

Использование государственных гарантий при управлении рисками инвестиционных проектов

Дмитрий Николаевич Ершов (e-mail: ershov@nifi.ru), к. ф.-м. н., старший научный сотрудник Центра международных финансов НИФИ Минфина России (г. Москва)

Аннотация

Предоставление государственных гарантий при планировании и осуществлении инвестиций является распространенным инструментом государственной поддержки и привлечения дополнительных источников финансирования в крупные инфраструктурные проекты. С другой стороны, возникающие при этом риски, связанные с государственными гарантиями, могут негативно влиять на устойчивость бюджетной системы. Для их нейтрализации применяется система управления инвестиционными рисками. В последние годы в практике многих стран произошли законодательные и процедурные изменения при предоставлении государственных гарантий, направленные на минимизацию рисков для бюджета. Статья посвящена современной практике предоставления государственных гарантий при планировании и реализации крупных инвестиционных инфраструктурных проектов на примере Германии и Франции. Рассмотрены законодательные основы, процедуры и условия предоставления государственных гарантий. Сделан вывод о возможности применения в России некоторых элементов систем государственных гарантий Германии и Франции.

Ключевые слова:

государственные гарантии, инвестиционные проекты, развитие инфраструктуры, управление рисками, государственные инвестиции, условные обязательства, устойчивость бюджета, государственно-частное партнерство

JEL: E62, H54

ВВЕДЕНИЕ

Задача обеспечения устойчивого экономического развития России требует усилий со стороны государства по обновлению существующих и созданию новых объектов инфраструктуры и формированию благоприятных экономических условий для привлечения частных инвестиций в реализацию крупных инфраструктурных инвестиционных проектов. Государственные гарантии, будучи действенным инструментом привлечения инвестиций, в то же время являются условными обязательствами со стороны государственного бюджета, которые могут материализоваться при определенных условиях. По этой причине государственная долговая политика Российской Федерации подразумевает использование консервативного подхода при предоставлении гарантийной поддержки с учетом фактора роста государственного долга по условным обязательствам федерального бюджета с целью соблюдения финансовой устойчивости¹.

В настоящее время система предоставления государственных гарантий в России имеет ряд недостатков. В частности, ответственность принципала за исполнение проектов,

¹ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017–2019 гг.

реализуемых с участием государства, является недостаточной. Отсутствуют единые подходы к предоставлению гарантий и системы оценки и распределения рисков между государством и участниками инвестиционного проекта. Кроме того, не всегда соблюдается принцип предоставления гарантий преимущественно для проектов в стратегически важных отраслях экономики. В связи с этим анализ международного опыта в области установления подходов, правил и процедур оценки рисков и предоставления государственных гарантий представляет интерес с точки зрения управления рисками, связанными с государственными обязательствами.

Возможность применения зарубежного опыта в России является предметом исследования как с точки зрения эффективности управления государственными инвестициями в инфраструктуру в целом [Бокарев А. А. и др., 2017], так и для решения конкретных задач, в частности, привлечения иностранных инвестиций в специальные экономические зоны [Смирнов М. А., 2016]. Один из важных инструментов, способствующих привлечению инвесторов, — государственные гарантии, предоставляемые в рамках государственно-частного партнерства (ГЧП). Исследование зарубежного опыта в области защиты инвесторов от инвестиционных рисков может способствовать совершенствованию управления механизмом государственных гарантий и минимизации возможных потерь бюджета, в частности, с помощью использования встречных гарантий, специализированных государственных гарантийных фондов и других механизмов [Ковалевская А. С. и др., 2018].

Особого внимания заслуживает опыт стран, имеющих большое количество инвестиционных проектов в России. По итогам 2017 г. Германия занимает второе, а Франция — седьмое место среди инвестиционных партнеров по количеству новых проектов в России². Использование опыта этих стран в области гарантийной поддержки инвестиционных проектов может способствовать повышению привлекательности России как страны для размещения инвестиций.

УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ГАРАНТИЯМИ В ГЕРМАНИИ

Германия является одним из наиболее привлекательных и быстроразвивающихся рынков для реализации крупных инфраструктурных проектов. По состоянию на октябрь 2017 г. в Германии на различных этапах реализации находилось 189 стратегических инвестиционных проектов, а общая сумма инвестиций в эти проекты составляла \$129,6 млрд [Goubau T., 2018], основную долю в которых занимают проекты в области энергетической и транспортной инфраструктуры.

В Германии используется широкий спектр мер государственной поддержки реализации инвестиционных проектов как федеральным правительством, так и правительствами федеральных земель. Кроме того, существует отдельный механизм поддержки проектов, реализуемых германскими компаниями за рубежом. Федеральный бюджет финансирует крупные проекты общегосударственного масштаба, как правило, прямыми бюджетными инвестициями. Федеральные земли осуществляют поддержку проектов меньшего масштаба, используя при этом в случае необходимости механизм государственных гарантий.

В законодательстве Германии механизм предоставления государственных гарантий определен в ст. 115 Основного закона³, где указано, что все такие гарантии должны быть определены (в т. ч. количественно) и разрешены в отдельном федеральном законе. На практике это реализуется в ежегодном Законе о федеральном бюджете, где соответствующие суммы учитываются при составлении бюджета.

² Эксперты оценили размеры иностранных инвестиций в России в 2017 году / ПИА Новости. Россия Сегодня. 24.05.2018. URL: <https://ria.ru/spief/20180524/1521215514.html>.

³ Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland. URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/gg/GG.pdf>.

После 2008 г. использование государственных гарантий значительно расширилось, в частности, в ответ на глобальный финансовый кризис. Их ежегодный объем вырос в среднем на 45 % по сравнению с уровнем 2008 г. [Alter R. et al., 2015]. Помимо государственных гарантий, прописанных в годовом бюджете, могут быть предоставлены дополнительные гарантии в случае «непредвиденных обстоятельств», при условии предварительного согласия Комитета по бюджету Бундестага. В зависимости от характера этих «обстоятельств» вопрос о предоставлении дополнительной государственной гарантии рассматривается на закрытых заседаниях Комитета по бюджету (либо других комитетов) Бундестага, после чего принимается решение.

Ежегодный отчет об исполнении бюджета содержит информацию о предоставленных гарантиях и о других условных обязательствах, в том числе в рамках ГЧП. Кроме того, в течение бюджетного цикла публикуются промежуточные отчеты, в которых отражается состояние и динамика рисков, лежащих в основе решений о предоставлении гарантий. Счетная палата также отслеживает и комментирует состояние этих рисков и их динамику в течение бюджетного процесса.

Предоставлением государственных гарантий для реализации инвестиционных проектов на территории Германии уполномочено заниматься Агентство экономического развития ФРГ (GTAI). При этом речь, как правило, идет не о реализации крупных инфраструктурных проектов, а в основном о поддержке новых компаний малого и среднего масштаба, которые испытывают трудности с обеспечением финансирования на рынках капитала. В тех случаях, когда проект экономически обоснован, государство может помочь своими гарантиями (но без предоставления кредита или другой финансовой помощи) получить финансирование⁴.

Срок погашения, как правило, составляет 15 лет для инвестиционных проектов и 8 лет для займов в целях пополнения оборотного капитала. Выдаче государственных гарантий обычно предшествует детальное изучение внешними экспертами тех обязательств, которые содержатся в конкретной гарантии. Гарантийные сборы выплачиваются ежегодно в течение всего срока гарантии. Уплаченная пошлина составляет процент от фактической гарантированной суммы на начало соответствующего года.

Государственные гарантии могут быть выданы банками федерального правительства, банками правительств федеральных земель либо совместно банками федерального правительства и правительства федеральной земли. Государственные гарантии федерального правительства выдаются для малых и средних компаний, как правило, в объеме до €1,25 млн. Заявка должна быть подана в территориальное отделение федерального банка той территории, где реализуется соответствующий инвестиционный проект. Объем государственных гарантий правительств федеральных земель составляет до 80 % от суммы кредита. Для инвестиционных проектов в федеральных землях Восточной Германии сумма гарантии ограничена €10 млн. Гарантии на более высокие суммы могут быть выданы правительством соответствующей федеральной земли по согласованию с федеральным правительством. Решение о предоставлении государственной гарантии принимается Комитетом по государственным гарантиям и утверждается министром финансов.

Перед началом инвестирования заявка должна быть подана в федеральный уполномоченный орган, которым является компания PricewaterhouseCoopers GmbH (PwC), через банк инвестора. Комитет по гарантии анализирует заявку, и решение о выдаче государственной гарантии принимается совместно федеральным правительством и правительством федеральной земли.

⁴ *Public Guarantees / GTAI (Germany Trade and Invest). URL: <https://www.gtai.de/GTAI/Navigation/EN/Invest/Investment-guide/Incentive-programs/public-guarantees.html>.*

Рассмотрением заявок на предоставление государственных гарантий для реализации инвестиционных проектов за рубежом также уполномочена заниматься компания PwC. Законодательство Германии о государственных гарантиях на реализацию инвестиционных проектов за рубежом не выделяет инфраструктурные проекты в отдельную категорию и распространяется на различные формы участия государства, включая участие в капитале, инвестиционные займы, донорские вклады, концессии, соглашения о разделе продукции и др.

При отборе проектов для предоставления государственных гарантий для реализации инвестиционных проектов за пределами Германии используются следующие критерии:

- наличие положительного эффекта для принимающей страны и для Германии (подтверждениями могут служить, например, ожидаемое замещение импорта, создание рабочих мест с высокими социальными стандартами или внедрение современных экологически чистых технологий);
- ожидаемый рост занятости;
- ожидаемый положительный экологический эффект, а также эффект в социальной сфере, в области соблюдения прав человека, а также в области развития двусторонних отношений с принимающей страной;
- юридическая защита инвестиций с учетом текущей экономической и политической обстановки, например с помощью двусторонних договоров о защите инвестиций⁵.

В настоящее время механизм ГЧП является основным механизмом государственной поддержки реализации инвестиционных инфраструктурных проектов. В рамках таких партнерств государство имеет возможность как напрямую участвовать в финансировании проектов, так и предоставлять государственные гарантии или гранты [Bonhage J. et al., 2018].

Правительство Германии часто использует государственные гарантии и государственные гранты, чтобы помочь частным инвесторам обеспечить финансирование проектов (например, в случае проектов автомагистралей правительство часто предоставляет государственное финансирование для части проекта). Для реализации муниципальных проектов по строительству зданий для общественного пользования частный партнер может подать заявку на получение кредитов от государственных банков, таких как Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) или Европейский инвестиционный банк (EIB). Частный партнер может также подать заявку на получение государственных грантов (например, по программам финансирования больниц). Государство (или государственный орган) также может предоставлять гарантии для банковских кредитов. Такие гарантии требуют специального разрешения или согласия Министерства финансов или муниципального надзорного органа. Государственные гарантии и государственные субсидии подчиняются строгим европейским требованиям в отношении государственной помощи. В частности, в отношении крупных сумм гарантий государственный орган должен уведомить об этом решении Европейскую комиссию.

При реализации проектов ГЧП применяются различные схемы распределения рисков. Выбор схемы зависит от особенностей конкретного проекта, и на практике сложились определенные закономерности их использования. Наиболее часто применяемыми моделями распределения рисков ГЧП являются модель доступности (*availability model*), модель продления (*extension model*) и модель концессии (*concession model*) [Bonhage J. et al., 2018].

Основные риски для проектов ГЧП связаны со стадиями планирования, проектирования и строительства (в частности, с задержками при строительстве), а также со стадией эксплуатации и последующим использованием актива. В отношении риска на этапе строительства (например, получение разрешения, удобство использования имущества,

⁵ *Investment Guarantees of the Federal Republic of Germany. Direct Investments Abroad / Annual Report 2016*, pp. 4, 26–29. URL: https://www.agaportal.de/_Resources/Persistent/b3b436a5583490358b33cbff86d1f4e62c5fd687/e_e_dia_jb2016.pdf.

задержки и т. д.) согласно немецкому законодательству, как правило, риск перекадывается на ту из сторон, откуда этот риск возникает. Если имущество, предоставленное государственным органом, не может быть использовано для проекта из-за экологического ущерба, то согласно ст. 644, 645 Гражданского кодекса риск, как правило, берет на себя государственный орган⁶. Напротив, если проект ГЧП не может быть реализован из-за ошибок в проектировании со стороны частного партнера, то этот риск согласно немецкому законодательству обычно берет на себя частный партнер.

Стороны могут отклоняться от этих общих положений в контракте в зависимости от выбранной ими модели ГЧП. Например, при строительстве автомагистралей могут быть использованы различные модели ГЧП между государством и консорциумом, и это отражается на распределении рисков на этапе эксплуатации, например транспортными средствами большой грузоподъемности. В одних случаях используется модель доступности, когда государство выплачивает ежемесячные платежи консорциуму за то, что автомагистраль является доступной, и берет на себя риск в случаях, когда автомагистраль не является в полной мере доступной. При этом государство может снизить платежи, например, по причине проведения ремонтных работ. Другая модель ГЧП (модель продления) подразумевает выплаты, связанные с объемом сборов за использование большегрузным автотранспортом определенных участков автомагистрали. В случае недостаточного использования автомагистрали частный партнер принимает на себя риск снижения дохода от сборов за пользование автомагистралью.

В случае применения модели концессии, в которой частный партнер получает право продавать свои услуги третьим лицам (например, использовать общественное место для рекламы или взимать плату за использование парковочной площадки в центре города), частный партнер принимает на себя риск снижения доходов из-за того, что объект используется недостаточно. Подобный риск снижается в случаях участия государственных монополий, например в контрактах на оказание услуг по поставке потребителям электричества или газа. При реализации проектов меньшего масштаба применяются меры государственной поддержки как с участием федерального бюджета, так и с участием бюджетов федеральных земель. Здесь акцент сделан на использовании механизма ГЧП, где предоставление государственных гарантий для распределения рисков также предусмотрено, и его использование зависит от особенностей конкретного проекта и выбранной партнерами модели ГЧП.

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ВО ФРАНЦИИ

Во Франции исторически широко применялась практика предоставления государственных гарантий на реализацию крупных инфраструктурных инвестиционных проектов. Необходимость активно задействовать механизмы ГЧП во Франции обусловлена рядом причин, одна из которых — растущий государственный долг и бюджетный дефицит. В настоящее время Франция является одной из стран, где активно и успешно реализуются инвестиционные проекты с использованием механизма ГЧП в сферах строительства и реконструкции сооружений различного назначения [Сазонов В. Е., 2012].

Правовые основы ГЧП были созданы в 2004 г., когда вступил в силу Закон о «договорах о партнерстве» (*Contrats de partenariat*)⁷, хотя и ранее государство совместно с частным бизнесом осуществляло социально значимые проекты в рамках договоров концессии. Закон 2004 г. определил договор о партнерстве как схему ГЧП, используемую

⁶ *Bürgerliches Gesetzbuch*, § 645, 645.

⁷ *Ordonnance n° 2004-559 du 17 juin 2004 sur les contrats de partenariat*. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000438720>.

в любом секторе и в любой сфере деятельности. На основании «договора о партнерстве» частный партнер обеспечивает финансирование, разработку, строительство, реконструкцию, управление и обслуживание инфраструктуры или предоставление услуг за плату, выплачиваемую его государственным партнером на долгосрочной основе. Размер вознаграждения часто зависит от поставленных задач, в связи с чем частный партнер может подвергнуться большим штрафам [Билль М. В., 2014]. После принятия Закона о «договорах о партнерстве» объемы контрактов с использованием механизма ГЧП быстро увеличивались и за период 2004–2011 гг. их объем составил €18 млрд.

В 2005 г. была создана рабочая группа по ГЧП при Министерстве экономики и финансов. В 2008 г. вышел закон, который уточняет, расширяет и разъясняет нормативно-правовую базу ГЧП. В 2009 г. как ответ на глобальный финансово-экономический кризис организация ГЧП была включена в пакет мер по стимулированию развития экономики. С 2011 г. Франция — один из лидеров ЕС по объему государственных расходов в ГЧП и занимает ведущие позиции в Европе по объему средств, вовлеченных в ГЧП, как по крупным инвестиционным проектам, так и по более мелким проектам на местном уровне. Число контрактов, заключенных на принципах ГЧП, исчисляется десятками тысяч, из которых более 95 % реализуются на местном уровне и представляют собой небольшие проекты по водоснабжению, утилизации отходов, строительству дорог, парковок, спортивных и культурных сооружений и др. [Бержер Ф., 2013].

В результате развития нормативно-правовой базы и накопления опыта реализации проектов ГЧП во Франции в настоящее время сложились два типа ГЧП [Vaissier F.-G. et al., 2018]:

1) концессионные соглашения, которые используются в основном для реализации крупных инфраструктурных проектов и иницируются государством. При реализации этих соглашений основной риск состоит, как правило, в обеспечении доступности и непрерывности предоставления услуг со стороны инфраструктурного объекта;

2) договоры о партнерстве, которые являются результатом в основном частных инициатив. В этом случае основной риск состоит в возможном падении объемов выручки от эксплуатации инфраструктурного объекта в результате падения спроса или по другим причинам [Bererhi D., 2018].

Законодательная база для этих двух типов ГЧП была обновлена в 2016 г. в соответствии с директивами Европейского союза, касающимися государственных закупок и концессионных соглашений.

Как таковые государственные гарантии в рамках ГЧП во Франции, как правило, не применяются [Vaissier F.-G. et al., 2018]. Тем не менее в качестве реакции на глобальный финансово-экономический кризис в 2009 г. по решению Министерства экономики и финансов была создана специальная гарантийная система для приоритетных крупных проектов, реализуемых с использованием механизма ГЧП. Было признано целесообразным предоставлять государственные гарантии для поддержки реализации отдельных особо важных инфраструктурных инвестиционных проектов. В 2010 г. на рассмотрение рабочей группы министерства были представлены четыре различных инфраструктурных проекта ГЧП с общим объемом инвестиций более €13 млрд, из которых только один (концессионное соглашение о строительстве высокоскоростной железнодорожной магистрали) был одобрен в качестве получателя государственной гарантии. Этот проект имел особую значимость для государства, поскольку представлял собой строительство одного из участков будущей магистрали, связывающей несколько европейских стран, и был крупнейшим железнодорожным ГЧП, когда-либо реализовывавшимся в Европе (€7,8 млрд). Реализация проекта началась в 2011 г. в виде концессионного соглашения с участием государственной организации «Железные дороги Франции» (*Réseau ferré de France, RFF*) и консорциума, возглавляемого компанией Vinci Construction, в котором была предусмотрена

государственная кредитная гарантия кредиторам в объеме €1,06 млрд [Vaissier F.-G. et al., 2018]. Магистраль была сдана в эксплуатацию в 2017 г.⁸

В ГЧП имеется четкое разделение рисков между государственными и частными организациями. Это распределение является результатом переговоров и выражается в виде «матрицы риска». За исключением риска нецелевого использования результатов работ, «матрицы рисков» для концессионных соглашений и для договоров о партнерстве аналогичны. Риски, связанные с выполнением контракта (например, задержки с выполнением работ, задержки, связанные с археологическими открытиями, ошибками проектирования и др.), как правило, берет на себя частный партнер.

При заключении концессионных соглашений во Франции особое внимание уделяется полномочиям органов государственной власти (т. е. полномочиям в одностороннем порядке изменить или расторгнуть договор по основаниям общего интереса), чтобы избежать возможных нежелательных финансовых последствий.

Вне ГЧП государственными гарантиями для бизнес-структур во Франции уполномочен заниматься государственный инвестиционный банк (*Banque Publique d'Investissement*) BPI France, созданный в 2012 г. в результате реформы, когда были объединены несколько ранее существовавших агентств, которые занимались обслуживанием малых предприятий. BPI France на 50 % принадлежит государству, на 50 % — Французской депозитно-ссудной кассе (CDC)⁹.

BPI France обслуживает малые и средние предприятия и инновационных предпринимателей, а также инвестирует в стратегические проекты, в частности:

- финансирует инновационные разработки, главным образом в виде кредитов;
- выдает гарантии на банковские кредиты;
- участвует в совместном финансировании проектов;
- финансирует экспортные операции и др.

По состоянию на июнь 2018 г. инвестиционный портфель BPI France составлял €15,9 млрд, из которых €6,0 млрд (38 %) составляли гарантийные обязательства по рискам¹⁰.

В настоящее время во Франции при реализации инвестиционных инфраструктурных проектов применяют различные схемы инвестирования — от простых займов до сложных схем с использованием выпуска проектных облигаций (*project bonds*). Основные игроки на рынке заемного капитала для реализации инфраструктурных инвестиционных проектов — это французские и иностранные банки, ориентированные на инфраструктурные проекты, а также институциональные инвесторы. Наиболее активными из них являются Европейский инвестиционный банк¹¹ и Французская депозитно-ссудная касса. Коммерческие банки склонны к краткосрочным и среднесрочным проектам, в то время как институциональные инвесторы — к долгосрочным.

Примеры текущих инвестиционных инфраструктурных проектов дают представление о том, как во Франции происходит их реализация. Одно из наиболее привлекательных направлений — создание высокоскоростных телекоммуникационных интернет-сетей. Правительством Франции в 2013 г. был разработан и принят государственный план по реализации

⁸ Provenzano E. Ouverture de la LGV: «Je suis venu passer la journée à Bordeaux», *témoigne un Parisien*. Publié le 02/07/17. URL: <https://www.20minutes.fr/bordeaux/2097615-20170702-ouverture-lgv-venu-passer-journee-bordeaux-temoigne-parisien>.

⁹ Это государственное кредитно-финансовое учреждение, специализирующееся на финансировании жилья, малых и средних предприятий, образовательных, социальных и гуманитарных программ.

¹⁰ Debt Investor Presentation / BPI France Financement, Bond Issuer. November 2018. URL: [http://www.bpifrance.com/Search/\(text\)/investor%20information](http://www.bpifrance.com/Search/(text)/investor%20information).

¹¹ Европейский инвестиционный банк — финансово-кредитное учреждение Европейского союза, созданное в 1958 г. для финансирования инвестиционных инфраструктурных проектов, представляющих интерес для стран — членов ЕС.

проекта THD (*Très Haut Débit*)¹², который состоит в том, чтобы к 2022 г. покрыть всю территорию Франции сетью оптоволоконной связи и обеспечить высокоскоростным интернетом по технологии FTTH (*fibre to the home*) все квартиры и жилые дома. Общая сумма инвестиций (частных и государственных) на реализацию этого плана составляет около €20 млрд. Реализация этого проекта была поддержана не только со стороны CDC, но и многими органами местного самоуправления. Этот проект способствовал активизации инвестиционной деятельности на рынке телекоммуникаций, в результате чего во многих регионах Франции возникли аналогичные региональные и муниципальные проекты, которые получают государственные субсидии и внешнее финансирование со стороны банков и инвестиционных фондов, а также EIB. Например, в 2016 г. в Эльзасе такой региональный проект был профинансирован совместно пятью французскими банками, одной страховой компанией и EIB. Реализация первой очереди этого проекта позволит обеспечить высокоскоростным интернетом более 370 тыс. домашних хозяйств в 700 населенных пунктах к 2022 г., а после реализации второй очереди — еще дополнительно 100 тыс. пользователей [Bererhi D., 2018].

Другой привлекательной отраслью для развития инвестиционных инфраструктурных проектов является строительство и реконструкция автомобильных магистралей. В 2017 г. завершился проект по реконструкции двух автомагистралей: A19 (использовалась смешанная схема финансирования, включающая заем и выпуск проектных облигаций) и A150 (использовались только проектные облигации). Основным смыслом использования проектных облигаций состоит в том, что инвестиционные фонды могут согласиться с длинными сроками, необходимыми для реализации концессионного соглашения, включая строительные работы, запуск объекта в эксплуатацию и ожидание поступлений от эксплуатации автомагистрали, необходимых для покрытия затрат.

Еще одним направлением государственной поддержки инвестиционных инфраструктурных проектов являются возобновляемые источники энергии (ВИЭ). В настоящее время во Франции применяются два механизма поддержки проектов в области ВИЭ. В соответствии с первым механизмом вводится специальный закупочный тариф (*feed-in tariff scheme*), при котором компания, производящая электроэнергию с использованием ВИЭ, имеет право продавать всю генерируемую электроэнергию напрямую государственной электрической компании (EDF) по гарантированной цене в течение 15 лет (для проектов ветрогенерации) и в течение 20 лет (для проектов солнечной генерации). Этот механизм в настоящее время постепенно заменяется на схему *premium scheme*, в соответствии с которой генерирующая компания обязана продавать электроэнергию на свободном рынке, но при условии заключения с EDF долгосрочного контракта на тендерной основе генерирующая компания получает от EDF компенсацию, которая зависит от результатов деятельности компании и от объема полученной выручки.

Механизм предоставления государственных гарантий при этом остается важным средством государственной поддержки для малых предприятий и для экспортных операций. Для инфраструктурных инвестиционных проектов государственная поддержка реализуется в рамках ГЧП, где механизм государственных гарантий не исключен, но применяется нечасто в рамках конкретных схем для определенных проектов. В то же время в последнее время разработаны и доказали свою эффективность новые формы государственной поддержки, такие как проектные облигации и премиальные схемы, которые широко используются на практике.

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ РОССИИ

Государственная поддержка является важным инструментом привлечения инвесторов к финансированию инвестиционных проектов в Германии и во Франции. Отличительной

¹² France Très Haut Débit. URL: <http://www.francethd.fr/>.

чертой этих стран является четкость правил и процедур предоставления гарантий, направленных на минимизацию рисков устойчивости бюджета. Использование этого опыта с учетом его адаптации к условиям России может способствовать повышению эффективности государственной гарантийной поддержки.

Заслуживает внимания опыт Германии по внедрению критериев отбора инвестиционных проектов для государственной поддержки с учетом типа риска и эффективности проекта как для проектов внутри страны, так и отдельно — для проектов, реализуемых в зарубежных странах. Это позволит систематизировать подходы к оценке рисков для различных типов проектов и сократить риски бюджетных потерь.

В обеих странах вопросами государственных гарантий занимаются с одной стороны — государственный банк (источник финансирования), а с другой — уполномоченный оператор, выполняющий функции отбора проектов и контроля их последующей реализации. Создание специализированных институтов могло бы способствовать разделению зон ответственности государственных органов и упорядочению их функций.

Внедрение стандартизированных контрактов, совершенствование отраслевых правил и процедур заключения контрактов на основе ГЧП и концессионных соглашений (например, в строительстве и реконструкции автомобильных дорог, объектов здравоохранения и др.) позволит устранить или снизить межотраслевые различия и повысить привлекательность инфраструктурных проектов в России для иностранных инвесторов.

Интересен опыт Германии в области совместной гарантийной поддержки инвестиционных проектов со стороны федерального и региональных бюджетов. Формы такого взаимодействия бюджетов могут быть различными, но в любом случае имеет смысл привлекать региональные бюджеты к участию в гарантийной поддержке проектов, реализуемых на соответствующей территории.

Опыт Франции в области использования проектных облигаций также имеет большой потенциал в России, поскольку многие инфраструктурные проекты, реализуемые по схеме концессий, применяют этот механизм, но в очень ограниченном объеме. Массовое использование этого инструмента и превращение его в ликвидный инструмент позволят значительно расширить круг возможных источников финансирования для реализации инфраструктурных проектов, в частности на транспорте и в энергетике.

Список источников

Бержер Ф. Опыт Франции в области реализации ГЧП-проектов: уроки и перспективы / Презентация директора Рабочей группы по ГЧП при Министерстве финансов Франции 17 октября 2013 г. URL: <http://www.myshared.ru/slide/479044/>.

Биль М. В. Зарубежный опыт нормативно-правового регулирования и организации государственно-частного партнерства // Российский юридический журнал. 2014. № 6 (99). С. 27–34.

Бокарев А. А., Богачева О. В., Смородинов А. В. Развитие методологии оценки эффективности управления государственными инвестициями в инфраструктуру // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 4. С. 56–70.

Ковалевская А. С., Никулина С. И. Государственные гарантии как инструмент распределения рисков инвестиционного проекта // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 5. С. 23–33.

Сазонов В. Е. Государственно-частное партнерство во Франции: проблемы и перспективы // Вестник РУДН. Серия: Юридические науки. 2012. № 2. С. 136–140.

Смирнов М. А. Анализ развития специальных экономических зон в Польше: выводы для России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 5. С. 82–93.

Alter R., Blöndal J. R. Budget Review: Germany // OECD Journal on Budgeting. 2015. Vol. 14. Iss. 2. URL: <https://doi.org/10.1787/budget-v14-2-en>.

Bererhi D. 2018 Project Finance Report: France. International Financial Law Review (IFLR). URL: <http://www.iflr.com/Article/3783392/2018-Project-Finance-Report-France.html>.

Bonhage J., Roberts M. Germany / The Public-Private Partnership Law Review, fourth edition. 2018. P. 100–109. URL: https://thelawreviews.co.uk/digital_assets/cd2c29ff-4b4b-409f-902c-fcf36cc2feb9/public-private-partnership-review.pdf.

Goubau T. Germany Infrastructure Projects over US\$129 Billion of Investment / Aproplan. URL: <https://www.aproplan.com/blog/quality-management-plan-construction/germany-infrastructure-projects-us129-billion-investment>.

Vaissier F.-G., Le Bars O., Houriez D. France / The Public-Private Partnership Law Review, fourth edition. 2018. P. 82–99. URL: https://thelawreviews.co.uk/digital_assets/cd2c29ff-4b4b-409f-902c-fcf36cc2feb9/public-private-partnership-review.pdf.

D. N. Ershov

Using State Guarantees in Risk Management of Investment Projects

Author's affiliation

Dmitry N. Ershov (e-mail: ershov@nifi.ru), ORCID 0000-0002-7624-4648, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Abstract

The provision of state guarantees in the planning and implementation of investments is a common instrument of state support and attraction of additional financial sources to large infrastructure projects. On the other hand, risks resulting from government guarantees may adversely affect the sustainability of the budget system. In order to neutralize such risks, a system of investment risk management arising from government support of investments is applied. In recent years to minimize the risks with regard to the budget, many countries undertake legislative and procedural changes related to the provision of state guarantees. The article is devoted to the modern practice of state guarantees provision, while planning and implementing large investment infrastructure projects on the example of Germany and France. Among the considered issues are the legal framework, procedures and conditions for the provision of state guarantees. Certain elements of state guarantees system of Germany and France could be examples for possible introduction in Russia.

Keywords:

state guarantees, investment projects, infrastructure development, risk management, public investment, contingent liabilities, budget sustainability, public-private partnership

JEL: E62, H54

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2019-1-34-43>

References

- Alter R., Blöndal J.R. (2015). Budget Review: Germany. *OECD Journal on Budgeting*, vol. 14, iss. 2, 83 p. Available at: <https://doi.org/10.1787/budget-v14-2-en>.
- Bererhi D. 2018 Project Finance Report: France. *International Financial Law Review (IFLR)*. Available at: <http://www.iflr.com/Article/3783392/2018-Project-Finance-Report-France.html>.
- Bergère F. (2013). Experience of France in the Implementation of PPP Projects: Lessons and Perspectives. Presentation by the Director of the PPP Working Group at the Ministry of Finance of France, October 17. Available at: <http://www.myshared.ru/slide/479044/> (In Russ.).
- Bill' M.V. (2014). International practices in public-private partnerships legal regulation and organization. *Rossiyskiy yuridicheskiy zhurnal – Russian Juridical Journal*, no. 6 (99), pp. 27–34 (In Russ.).
- Bokarev A.A., Bogacheva A.V., Smorodinov O.V. (2017). Methodology Development of Efficiency Evaluation of Public Infrastructure Investment Management. *Finansovyi zhurnal – Financial Journal*, no. 4, pp. 56–70 (In Russ.).
- Bonhage J., Roberts M. (2018). Germany. In: *The Public-Private Partnership Law Review*, Fourth edition, pp. 100–109. Available at: https://thelawreviews.co.uk/digital_assets/cd2c29ff-4b4b-409f-902c-fcf36cc2feb9/public-private-partnership-review.pdf.
- Goubau T. Germany Infrastructure Projects over US\$129 Billion of Investment. Available at: <https://www.aproplan.com/blog/quality-management-plan-construction/germany-infrastructure-projects-us129-billion-investment>.
- Kovalevskaya A.S., Nikulina S.I. (2018). Government Guarantees as an Instrument for Investment Risk Allocation. *Finansovyi zhurnal – Financial Journal*, no. 5, pp. 23–33. Available at: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-5-23-33> (In Russ.).
- Sazonov V.E. (2012). Public-private partnership in France: problems and prospects. *RUDN Journal of Law*, no. 2, pp. 136–140 (In Russ.).
- Smirnov M.A. (2016). Analysis of the Polish Special Economic Zone Development: Implications for Russia. *Finansovyi zhurnal – Financial Journal*, no. 5, pp. 82–93 (In Russ.).
- Vaissier F.-G., Le Bars O., Houriez D. (2018). France. In: *The Public-Private Partnership Law Review*, Fourth edition, pp. 82–99. Available at: https://thelawreviews.co.uk/digital_assets/cd2c29ff-4b4b-409f-902c-fcf36cc2feb9/public-private-partnership-review.pdf.